BANK OF CANADA
BANQUE DU CANADA

Monetary Policy Report
Summary

April 2007

This is a summary of the Monetary Policy Report *of the Governing Council of the Bank of Canada. The* Report *is based on information received up to the fixed announcement date on 24 April 2007.*

Overview

Growth of the Canadian economy has been essentially in line with the expectations set out in the Bank's January *Monetary Policy Report Update*. But inflation has been higher than expected because pressures on capacity over the past year have been stronger than previously judged, and the prices of food and gasoline have recently risen more than expected. After considering the full range of indicators, the Bank now judges that the Canadian economy was operating just above its production capacity in the first quarter of this year.

Robust domestic demand continues to support Canada's economic growth, and there has also been stronger-than-expected growth outside North America, which has led to rising demand for, and prices of, many commodities. However, the slowing U.S. economy has had a moderating effect on economic growth in Canada.

Over the projection horizon, domestic demand should remain robust, although not as strong as in recent years. With the U.S. slowdown now expected to be somewhat more prolonged than previously projected, net exports should exert a slightly greater drag on growth in 2007. All told, the Canadian economy is expected to expand at a rate slower than potential through 2007, and in line with potential through 2008 and 2009.

With the excess demand in the economy expected to disappear in the second half of this year, and with pressures on housing prices expected to continue to ease, core inflation is projected to decline to 2 per cent by the end of 2007 and remain there through the projection period. If energy prices evolve in line with those currently reflected in futures markets, total inflation should average just below 2 per cent in the second quarter of 2007 before moving above the 2 per cent target and peaking below 3 per cent near the end of 2007. Total inflation should then return to target by mid-2008.

Highlights

- Inflation in Canada has been higher than expected, largely because pressures on capacity have been stronger over the past year than previously judged.
- The Canadian economy is projected to grow by 2.2 per cent in 2007 and 2.7 per cent in 2008 and 2009. The level of output in the economy is projected to return to potential in the second half of 2007.
- Total CPI inflation is projected to return to the 2 per cent target by the middle of 2008, and core inflation is projected to return to 2 per cent by the end of 2007.
- The Bank continues to judge that the risks to its inflation projection are roughly balanced, although there is now a slight tilt to the upside.
- The current level of the target for the overnight rate is judged, at this time, to be consistent with achieving the inflation target over the medium term.

www.bankofcanada.ca

The upside risk to the Bank's inflation projection is that the recent strength of inflation could be more persistent than projected. Pressures on capacity could be greater and more prolonged than currently judged. The strong growth in household credit and broad money continues to point to this upside risk. As well, the downward pressure on inflation from the prices of imported goods could diminish more quickly than expected, and global food and energy prices could put more upward pressure on inflation.

The downside risk to inflation continues to come from the possibility of a slowdown in the U.S. economy that is more pronounced than that already incorporated in the Bank's base-case projection.

The Bank continues to judge that the risks to its inflation projection are roughly balanced, although there is now a slight tilt to the upside.

The Bank left its key policy interest rate unchanged at 4.25 per cent on 6 March and 24 April. The current level of the target for the overnight rate is judged, at this time, to be consistent with achieving the inflation target over the medium term.

Recent Developments

The annual rate of increase for the total consumer price index rose from 1.3 per cent in the fourth quarter of 2006 to 1.9 per cent in the first quarter of this year. Without the July 2006 reduction in the GST, and the effect of other changes in indirect taxes, total CPI inflation would have been 2.4 per cent in the first quarter. Core inflation was 2.3 per cent in the first quarter. Both core and total inflation were somewhat higher than had been expected.

A number of factors have put upward pressure on both measures of inflation in recent months. In particular, capacity pressures have contributed to upward pressure on core inflation, especially for services. Core food prices have also been higher than expected, partly reflecting the rapid pass-through of higher prices for grains and oilseeds. As well, the downward pressure on inflation coming from lower prices for imported goods has lessened somewhat. Partly offsetting these factors was some easing in the rate of increase of

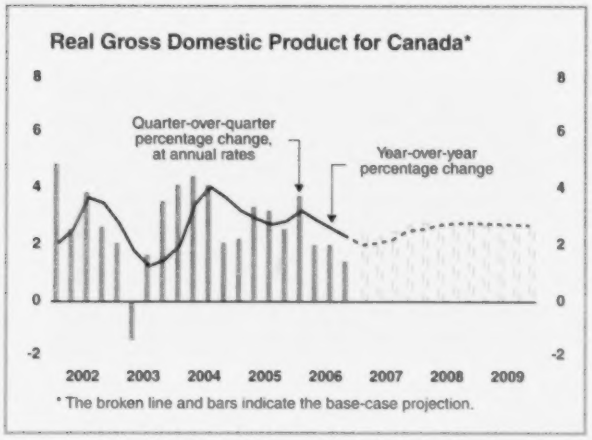
Consumer Price Index
Year-over-year percentage change
Total CPI excluding the effect of changes in indirect taxes
Total CPI
Control range
Target
Core CPI*
5
4
3
2
1
0
1998 1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007
* CPI excluding eight of the most volatile components and the effect of changes in indirect taxes on the remaining components

housing prices. The higher rate of total inflation reflects these same factors, together with strong prices for fruit and vegetables, and higher-than-expected gasoline prices that stem from both temporary refining disruptions and higher prices for crude oil.

Growth in the Canadian economy slowed modestly in the second half of 2006. In the fourth quarter, real GDP growth fell to 1.4 per cent at annual rates, owing partly to a sharp correction in inventories. But currently available information suggests that real GDP grew by about 2.5 per cent in the first quarter of 2007.

Since the middle of 2006, final domestic demand has remained the main driver of growth, supported by robust employment growth, gains in real personal disposable income, and additional gains in household net worth and credit. Strong capital spending by businesses also contributed to domestic demand. However, spending by governments slowed, as did spending on residential construction. Canadian exports recovered, led by exports of machinery and equipment and some primary commodities. This occurred despite weak U.S. demand for automobiles and building materials.

Several indicators suggest that the Canadian economy has been operating slightly above its production potential in recent months. These include very high levels of employment, core inflation remaining slightly above 2 per cent, and responses to questions



in the Bank's *Business Outlook Survey* about firms' ability to meet unanticipated increases in demand. In addition, with historical revisions to data, the Bank's conventional measure of the output gap indicates that the economy was operating 0.2 per cent above its production potential in the first quarter of 2007. But some indicators suggest that the economy was operating either in balance or with a slight amount of excess supply. These include responses by firms to questions in the Bank's *Survey* about labour shortages, as well as capacity utilization data, and the relatively modest pace of wage increases. All told, the Bank judges that the economy was operating just above its production capacity in the first quarter of 2007.

With strong growth in the global economy and delays in some projects that were designed to increase supply, the prices of many commodities have increased. Prices for non-energy commodities have been particularly strong since January, while crude oil prices rose in response to stronger demand and the return of normal weather patterns in North America, as well as renewed geopolitical uncertainty. While Canada's terms of trade deteriorated somewhat in the second half of 2006, the recent strength of commodity prices implies an improvement in the terms of trade and a pickup in nominal GDP growth in early 2007, which should support corporate profits and government revenues in the near term.

Prospects for Growth and Inflation

The Bank's base-case economic projection has been developed using a number of assumptions, including a slow and orderly resolution of global imbalances predicated on further appropriate policy measures being taken internationally. The evolution of energy prices is assumed to conform with prices in energy futures markets, and the Canadian dollar is assumed to remain in the range of 86.5 to 89.5 cents U.S. seen since early April.

The global economy has continued to outperform expectations, with slowing U.S. growth more than offset by stronger-than-expected growth overseas.

The U.S. economy is now expected to slow slightly more than previously expected, owing primarily to a more prolonged slowdown in the housing sector and weaker business investment. Growth should slow to 2.1 per cent in 2007 from 3.3 per cent last year, before recovering to 2.8 per cent next year and to 3.1 per cent in 2009.

Growth in the overseas economies is projected to be slightly stronger than previously expected. As global capacity is absorbed, however, growth in the world economy is projected to moderate somewhat from 5.3 per cent in 2006 to 4.8 per cent this year and next, and to 4.6 per cent in 2009.

In Canada, domestic demand should continue to be the main driver of economic growth, but to be less vigorous than in recent years. Strong gains in consumer spending are expected to continue, supported by further increases in real disposable income and household net worth. Housing investment should decline slightly in 2007 and 2008 and then steady out in 2009. The Bank assumes that the government sector will run balanced budgets. Business investment should remain strong, underpinned by near-term capacity pressures, a strong outlook for global growth, high commodity prices, accommodative financial conditions, and strong profit levels and balance sheets. With the continuing weakness in U.S. demand, net exports should exert a slightly greater drag on growth in 2007 than previously

projected, although this effect should diminish over the course of the year.

Overall, the Bank projects that real GDP growth in Canada will average just below 2 1/2 per cent in the first half of 2007 and just above 2 1/2 per cent in the second half. Annual average growth in 2007 is therefore projected to be 2.2 per cent. With the economy operating just above its production capacity in the first quarter, this growth profile implies that the economy would move back to its production capacity in the second half of 2007.

In both 2008 and 2009, annual average growth is projected to be 2.7 per cent. This would keep the economy operating at its production capacity for the remainder of the projection period. The Bank assumes the growth rate of potential will be 2.8 per cent in 2007 and 2008, and 2.7 per cent in 2009, with trend labour input assumed to decline in 2009 as demographic changes affect the workforce.

Core inflation should remain slightly above 2 per cent over the coming months, given pressures on capacity and the impact of higher core food prices. But with the economy projected to return to its production capacity in the second half, and with further easing of pressures from housing prices, upward pressure on core inflation is expected to moderate. At the same time, downward pressure on core inflation from lower import prices is also expected to diminish. Overall, core inflation is projected to return to 2 per cent by the end of 2007 and to remain there through the projection period.

Total inflation is projected to average just under 2 per cent in the second quarter of this year. Based on the higher near-term track for core inflation and the prices currently embedded in energy futures markets, and with the direct impact on inflation of the GST reduction ending in July, total inflation is then projected to move above the 2 per cent target, peaking below 3 per cent near the end of 2007, before returning to target by mid-2008.

Summary of the Base-Case Projection*

	2006	2007			2008	2009
	Q4	Q1	Q2	H2		
Real GDP (quarterly growth or quarterly growth at annual rates)**	**1.4** *(1.5)*	**2.5** *(2.4)*	**2.3** *(2.6)*	**2.6** *(2.8)*	**2.8** *(2.9)*	**2.7**
Real GDP (year-over-year percentage change)	**2.3** *(2.3)*	**2.0** *(1.9)*	**2.1** *(2.1)*	**2.4** *(2.5)*	**2.7** *(2.8)*	**2.7**
Core inflation (year-over-year percentage change)	**2.2** *(2.2)*	**2.3** *(2.1)*	**2.2** *(2.0)*	**2.1** *(2.0)*	**2.0** *(2.0)*	**2.0**
Total CPI (year-over-year percentage change)	**1.3** *(1.3)*	**1.9** *(1.2)*	**1.9** *(1.0)*	**2.6** *(1.7)*	**2.1** *(2.0)*	**2.0**
Total CPI (excluding the effect of changes in indirect taxes) (year-over-year percentage change)	**1.8** *(1.8)*	**2.4** *(1.7)*	**2.4** *(1.5)*	**2.6** *(1.7)*	**2.1** *(2.0)*	**2.0**
WTI*** (level)	**60** *(60)*	**58** *(56)*	**64** *(58)*	**68** *(61)*	**70** *(63)*	**70**

* Figures in parentheses are from the January *Monetary Policy Report Update*.
** For half and full years, the number reported is the average of the respective quarter-to-quarter percentage growth at annual rates.
*** Assumption for the price of West Texas Intermediate crude oil (US$ per barrel), based on an average of futures contracts over the two weeks ending 20 April 2007

The Bank of Canada's *Monetary Policy Report* is published semi-annually in April and October. Regular *Updates* are published in July and January. Copies of the full *Report*, the *Summary*, and the *Update* may be obtained by contacting Publications Distribution, Communications Department, Bank of Canada, Ottawa, Ontario, Canada K1A 0G9.

Telephone: 613 782-8248; toll free in North America: 1 877 782-8248;
email: publications@bankofcanada.ca; or visit our website: www.bankofcanada.ca

Bank of Canada Regional Offices

Atlantic Provinces
1583 Hollis Street, 5th Floor
Halifax, Nova Scotia B3J 1V4
David Amirault, *Senior Regional Representative (Economics)*
Monique LeBlanc, *Senior Regional Representative (Currency)*

Quebec
1501 McGill College Avenue, Suite 2030
Montréal, Quebec H3A 3M8
Thérèse Laflèche, *Senior Regional Representative (Economics)*
Phuong Anh Ho Huu, *Senior Regional Representative (Currency)*

Ontario
150 King Street West, 20th Floor, Suite 2000
Toronto, Ontario M5H 1J9
Hung-Hay Lau, *Senior Regional Representative (Economics)*
Paul de Swart, *Senior Regional Representative (Currency)*

Prairie Provinces, Nunavut, and Northwest Territories
404 – 6th Avenue SW, Suite 200
Calgary, Alberta T2P 0R9
Mark Illing, *Senior Regional Representative (Economics)*
Ted Mieszkalski, *Senior Regional Representative (Currency)*

British Columbia and Yukon
200 Granville Street, Suite 2710
Vancouver, British Columbia V6C 1S4
Farid Novin, *Senior Regional Representative (Economics)*
Trevor Frers, *Senior Regional Representative (Currency)*

New York Office
Canadian Consulate General
1251 Avenue of the Americas
New York, NY 10020-1175
U.S.A.
Zahir Lalani, *Consul and Senior Representative for the Bank of Canada*

For Further Information about the Bank of Canada

Publications

Monetary Policy Report* and *Update
A detailed summary of the Bank's policies and strategies, as well as a look at the current economic climate and its implications for inflation. The *Report* is published in April and October; the *Update* is published in January and July. Without charge.

Business Outlook Survey
Published quarterly. Without charge.

Financial System Review
Brings together the Bank's research, analyses, and judgments on various issues and developments concerning the financial system. Published semi-annually. Without charge.

Bank of Canada Review
A quarterly publication that contains economic commentary and feature articles. By subscription.

Bank of Canada Banking and Financial Statistics
A comprehensive package of Canadian data. Published monthly. By subscription.

Weekly Financial Statistics
A 20-page package of banking and money market statistics. By subscription.

For information about these and other publications, contact:

Publications Distribution
234 Wellington Street, Ottawa K1A 0G9
Telephone: 613 782-8248
Toll free in North America: 1 877 782-8248
Fax: 613 782-8874
Email: publications@bankofcanada.ca

Internet

www.bankofcanada.ca

Provides timely access to press releases, speeches by the Governor, most of our major publications, and current financial data.

Public Information

For general information on the role and functions of the Bank, contact our Public Information Office.

Telephone: 1 800 303-1282
Fax: 613 782-7713
Email: info@bankofcanada.ca

For information on unclaimed balances:
Telephone: 1 888 891-6398
Fax: 613 782-7802
Email: ucbalances@bankofcanada.ca

BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Rapport sur la politique monétaire
Sommaire

Avril 2007

Le présent document renferme une synthèse du Rapport sur la politique monétaire *préparé par le Conseil de direction de la Banque du Canada. Il se fonde sur l'information reçue à la date d'annonce préétablie du 24 avril 2007.*

Vue d'ensemble

L'évolution de la croissance économique au Canada concorde pour l'essentiel avec les prévisions présentées dans la *Mise à jour* de janvier du *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque. Cependant, l'inflation a été plus élevée qu'escompté parce que les pressions qui se sont exercées sur la capacité de production au cours de la dernière année ont été plus vives qu'on ne l'avait jugé et que l'augmentation récente des prix des aliments et de l'essence a dépassé les projections. Après avoir examiné l'éventail complet des indicateurs, la Banque considère maintenant que l'économie canadienne tournait à un niveau tout juste supérieur à son plein potentiel au premier trimestre de cette année.

La forte demande intérieure continue de soutenir la progression de l'économie canadienne et l'on a aussi observé une expansion supérieure aux prévisions en dehors de l'Amérique du Nord, qui a poussé la demande et les prix de nombreux produits de base à la hausse. Toutefois, la baisse de régime aux États-Unis a eu pour effet de modérer la croissance au Canada.

Au cours de la période de projection, la demande intérieure devrait demeurer vigoureuse, quoique dans une moindre mesure que ces dernières années. Comme on s'attend maintenant à ce que le ralentissement de l'activité aux États-Unis dure un peu plus longtemps qu'on ne l'avait d'abord envisagé, les exportations nettes devraient brider la croissance de

Faits saillants

- L'inflation au Canada a été plus élevée qu'escompté, principalement parce que les pressions exercées sur la capacité de production durant la dernière année ont été plus vives qu'on ne l'avait jugé.
- Le taux de croissance de l'économie canadienne devrait s'établir à 2,2 % en 2007 et à 2,7 % en 2008 et en 2009. On s'attend à ce que l'économie tourne de nouveau à son plein potentiel au second semestre de 2007.
- L'inflation mesurée par l'IPC global devrait redescendre à la cible de 2 % d'ici le milieu de 2008, tandis que l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait revenir à ce niveau d'ici la fin de 2007.
- La Banque considère encore que les risques entourant sa projection au sujet de l'inflation sont relativement équilibrés, quoique les risques à la hausse soient désormais légèrement prépondérants.
- La Banque juge, à l'heure actuelle, que le taux cible du financement à un jour se trouve à un niveau compatible avec la réalisation de la cible d'inflation à moyen terme.

www.banqueducanada.ca

façon légèrement accrue en 2007. Somme toute, la Banque estime que l'économie canadienne croîtra moins rapidement que la production potentielle en 2007 et au même rythme que celle-ci tout au long de 2008 et de 2009.

Si, comme on le prévoit, la demande excédentaire au sein de l'économie se résorbe au second semestre de l'année et que les pressions sur les prix des logements continuent de s'atténuer, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait descendre à 2 % d'ici la fin de 2007 et s'y maintenir au cours de la période de projection. Si l'évolution des prix de l'énergie se révèle conforme aux cours actuels des contrats à terme, l'inflation mesurée par l'indice global des prix à la consommation devrait s'établir, en moyenne, tout juste au-dessous de 2 % au deuxième trimestre de 2007 avant de passer au-dessus de la cible de 2 % et de culminer sous les 3 % vers la fin de l'année. Elle devrait ensuite redescendre à la cible d'ici le milieu de 2008.

Le risque à la hausse entourant la projection de la Banque relative à l'inflation est lié au fait que la vigueur affichée récemment par cette dernière pourrait être plus persistante que prévu. Les pressions sur la capacité pourraient être plus fortes et durer plus longtemps que ce à quoi on s'attend actuellement. La robustesse de la croissance des crédits aux ménages et de la monnaie au sens large laisse encore voir un risque à la hausse. En outre, la pression à la baisse exercée sur l'inflation par les prix des biens importés pourrait s'atténuer plus rapidement qu'on ne l'anticipe, et les prix mondiaux des aliments et de l'énergie pourraient intensifier les pressions à la hausse sur l'inflation.

Le risque à la baisse pesant sur la projection de la Banque en matière d'inflation tient toujours à la possibilité d'un ralentissement de l'économie américaine plus prononcé que celui qui est déjà incorporé au scénario de référence de l'institution.

La Banque considère encore que les risques qui entourent sa projection au sujet de l'inflation sont relativement équilibrés, quoique les risques à la hausse soient désormais légèrement prépondérants.

La Banque a laissé son taux directeur inchangé à 4,25 % le 6 mars et le 24 avril. Elle

Indice des prix à la consommation
Taux de variation sur douze mois
IPC global hors effet des modifications des impôts indirects
IPC global
Fourchette de maîtrise de l'inflation
Cible
Indice de référence*
5
4
3
2
1
0
1998 1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007
* Indice excluant huit des composantes les plus volatiles de l'IPC ainsi que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes

juge, à l'heure actuelle, que le taux cible du financement à un jour se trouve à un niveau compatible avec la réalisation de la cible d'inflation à moyen terme.

L'évolution récente

Le taux d'augmentation annuel de l'indice global des prix à la consommation (IPC global) est passé de 1,3 % au quatrième trimestre de 2006 à 1,9 % au premier trimestre de cette année. Sans la réduction de la TPS entrée en vigueur en juillet 2006 et l'effet des autres modifications des impôts indirects, le rythme d'accroissement de cet indice se serait situé à 2,4 % au premier trimestre. L'inflation mesurée par l'indice de référence s'est établie à 2,3 % pour ce même trimestre. L'inflation mesurée tant par l'IPC global que par l'indice de référence a été un peu plus élevée qu'on ne s'y attendait.

Un certain nombre de facteurs ont poussé ces deux indices à la hausse ces derniers mois. En particulier, les pressions exercées sur la capacité de production ont contribué à faire monter l'inflation mesurée par l'indice de référence, surtout dans le secteur des services. La progression des prix des aliments inclus dans cet indice a aussi dépassé les prévisions, notamment parce que la majoration des prix des céréales et des oléagineux a été rapidement répercutée. Par ailleurs, la pression à la baisse que le recul des prix des biens importés fait peser sur l'inflation s'est

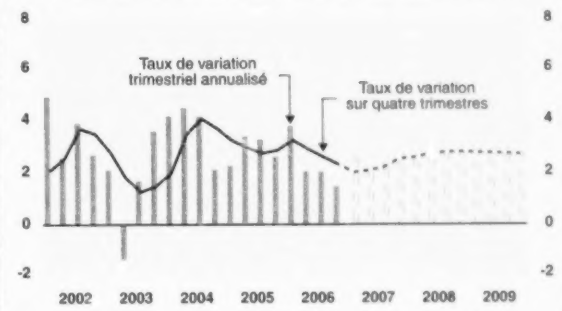
atténuée. Ces facteurs ont été contrebalancés en partie par une certaine modération du rythme d'accroissement des prix des logements. La hausse de l'inflation globale résulte de ces mêmes facteurs ainsi que de la vigueur des prix des fruits et légumes et du renchérissement plus marqué que prévu de l'essence, imputable à la fois aux interruptions provisoires de production chez les raffineurs et au relèvement des cours du brut.

La croissance de l'économie canadienne s'est ralentie quelque peu au second semestre de 2006. Le taux d'expansion annualisé du PIB réel a glissé à 1,4 % au quatrième trimestre, à cause notamment d'une importante correction des stocks. Toutefois, selon les données actuellement disponibles, il se serait établi à environ 2,5 % au premier trimestre de 2007.

La demande intérieure finale est demeurée le principal moteur de l'essor de l'activité depuis le milieu de 2006. Elle est soutenue par la forte montée de l'emploi, par l'augmentation du revenu disponible réel des particuliers, par des gains additionnels au chapitre de l'avoir net des ménages et des crédits aux ménages, ainsi que par les dépenses d'investissement robustes des entreprises. La progression des dépenses des administrations publiques et de celles consacrées à la construction résidentielle s'est toutefois modérée. Les exportations du Canada se sont redressées sous l'impulsion des ventes de machines et matériel et de certains produits de base, et ce, malgré l'atonie de la demande américaine de véhicules automobiles et de matériaux de construction.

Plusieurs indicateurs donnent à penser que l'économie canadienne a fonctionné à un niveau légèrement supérieur à son potentiel ces derniers mois. Ces indicateurs sont notamment les chiffres très élevés de l'emploi, le fait que l'inflation mesurée par l'indice de référence se soit maintenue à un taux quelque peu supérieur à 2 %, et les réponses aux questions posées par la Banque, dans son enquête sur les perspectives des entreprises, au sujet de la capacité de ces dernières à faire face à une hausse inattendue de la demande. Par ailleurs, avec la révision des données historiques, la mesure dont se sert habituellement la Banque pour estimer l'écart de production indique que l'économie tournait à

Produit intérieur brut du Canada en termes réels*



* La ligne et les colonnes en pointillé correspondent aux taux de croissance projetés dans le scénario de référence.

une cadence dépassant de 0,2 % sa capacité au premier trimestre de 2007. Cependant, d'autres indicateurs tels que les données sur l'utilisation des capacités, le rythme relativement faible des majorations salariales et les réponses aux questions portant sur les pénuries de main-d'œuvre, posées dans le cadre de l'enquête de la Banque, laissent entrevoir un équilibre de l'offre et de la demande, voire un léger surplus de l'offre. Somme toute, la Banque estime que l'économie fonctionnait à un niveau tout juste supérieur à son plein potentiel au premier trimestre de 2007.

En raison du vif essor de l'économie mondiale et des retards qu'ont accusés certains projets destinés à accroître l'offre sur le marché, les prix de nombreux produits de base ont augmenté. Ceux des produits de base non énergétiques sont particulièrement élevés depuis janvier, et le cours du pétrole brut a grimpé sous l'effet d'un raffermissement de la demande et du retour de conditions climatiques normales en Amérique du Nord, et par suite du renforcement des incertitudes géopolitiques. Les termes de l'échange du Canada se sont quelque peu dégradés au second semestre de 2006, mais la fermeté récente des prix des produits de base devrait se traduire par une amélioration à cet égard ainsi que par une plus forte expansion du PIB nominal au début de 2007, ce qui devrait soutenir les bénéfices des sociétés et les revenus des administrations publiques à court terme.

Les perspectives en matière de croissance et d'inflation

Le scénario de référence de la Banque se fonde sur un certain nombre d'hypothèses, dont celle que les déséquilibres mondiaux se résorberont de manière lente et ordonnée si des mesures de politique appropriées continuent d'être prises à l'échelle internationale. On suppose que l'évolution des prix de l'énergie sera conforme aux cours actuels des contrats à terme et que le taux de change du dollar canadien se maintiendra dans la fourchette de 86,5 à 89,5 cents É.-U. observée en avril.

L'économie mondiale a continué de dépasser les attentes, le ralentissement de la croissance américaine ayant été largement compensé par une expansion plus forte que prévu dans les pays d'outre-mer.

On s'attend maintenant à ce que la baisse de régime aux États-Unis soit un peu plus prononcée qu'on ne l'avait d'abord envisagé, à cause surtout du repli plus prolongé de l'activité dans le secteur résidentiel et de l'affaiblissement des investissements des entreprises. Le taux de croissance, qui s'est situé à 3,3 % l'an dernier, devrait descendre à 2,1 % en 2007 avant de remonter à 2,8 % en 2008 et à 3,1 % en 2009.

On prévoit que l'essor des économies d'outre-mer sera un peu plus vif qu'escompté. À mesure que les capacités excédentaires à l'échelle du globe se résorberont, l'expansion de l'économie mondiale devrait toutefois se ralentir quelque peu et passer de 5,3 % en 2006 à 4,8 % cette année et la suivante, puis à 4,6 % en 2009.

Au Canada, la demande intérieure devrait demeurer le principal moteur de la croissance économique, bien qu'elle sera sans doute moins vigoureuse qu'au cours des dernières années. Les dépenses de consommation continueront vraisemblablement de progresser à une cadence robuste, grâce à de nouveaux gains au chapitre du revenu réel disponible et de l'avoir net des ménages. Les investissements dans le secteur du logement devraient quant à eux reculer légèrement en 2007 et en 2008, puis se stabiliser en 2009. La Banque suppose que les budgets des administrations publiques seront équilibrés. Elle estime par ailleurs que les investissements des entreprises resteront fermes, du fait des pressions à court terme sur la capacité de production, des perspectives favorables de l'économie mondiale, des cours élevés des produits de base, des conditions financières avantageuses ainsi que de la forte rentabilité des entreprises et de la solidité de leurs bilans. En raison de la faiblesse persistante de la demande américaine, les exportations nettes devraient brider un peu plus que prévu la croissance en 2007, mais cet effet s'atténuera probablement en cours d'année.

Dans l'ensemble, la Banque s'attend à ce que le taux d'accroissement du PIB réel du Canada se situe juste au-dessous de 2 1/2 % en moyenne au premier semestre de 2007, et légèrement au-dessus de 2 1/2 % au second semestre. Le taux de croissance annuel moyen de l'économie devrait ainsi se chiffrer à 2,2 % en 2007. Comme l'économie tournait à un niveau tout juste supérieur à son plein potentiel au premier trimestre, ce profil d'expansion implique qu'elle retournera à son potentiel dans la deuxième moitié de 2007.

Le taux de croissance annuel moyen devrait se situer à 2,7 % tant en 2008 qu'en 2009. Une telle évolution maintiendrait l'activité économique au niveau de la production potentielle pendant le reste de la période de projection. La Banque estime que le taux d'augmentation de la production potentielle s'établira à 2,8 % en 2007 et en 2008 et à 2,7 % en 2009, vu le recul anticipé du taux de croissance tendanciel du facteur travail en 2009 sous l'effet des répercussions des changements démographiques sur la main-d'œuvre.

L'inflation mesurée par l'indice de référence devrait rester légèrement au-dessus de 2 % au cours des prochains mois, étant donné les pressions sur la capacité de production et l'incidence du renchérissement des aliments inclus dans l'indice. Toutefois, puisque l'économie devrait retourner à son potentiel au second semestre et que les pressions attribuables aux prix des logements devraient s'atténuer davantage, on s'attend à ce que la pression à la hausse sur l'inflation mesurée par l'indice de référence s'amoindrisse. On entrevoit également une diminution de la pression à la baisse exercée sur celle-ci par le recul des prix à l'importation. Dans l'ensemble, la Banque prévoit que le taux d'augmentation de l'indice de référence reviendra à 2 % d'ici la

fin de 2007 et demeurera à ce niveau tout au long de la période de projection.

L'inflation mesurée par l'IPC global devrait se situer, en moyenne, tout juste au-dessous de 2 % au deuxième trimestre de cette année. Compte tenu de la trajectoire plus élevée de l'indice de référence envisagée à court terme et des prix négociés actuellement sur les marchés à terme de l'énergie, et comme l'incidence directe de la baisse de la TPS sur l'inflation cessera de se faire sentir en juillet, le taux d'accroissement de l'IPC global devrait ensuite passer au-dessus de la cible de 2 % et culminer sous les 3 % vers la fin de 2007, avant de redescendre à la cible d'ici le milieu de 2008.

Résumé des projections selon le scénario de référence*

	2006	2007			2008	2009
	4e trim.	1er trim.	2e trim.	2e sem.		
PIB réel (taux de croissance trimestriels annualisés)**	**1,4** *(1,5)*	**2,5** *(2,4)*	**2,3** *(2,6)*	**2,6** *(2,8)*	**2,8** *(2,9)*	**2,7**
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	**2,3** *(2,3)*	**2,0** *(1,9)*	**2,1** *(2,1)*	**2,4** *(2,5)*	**2,7** *(2,8)*	**2,7**
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	**2,2** *(2,2)*	**2,3** *(2,1)*	**2,2** *(2,0)*	**2,1** *(2,0)*	**2,0** *(2,0)*	**2,0**
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	**1,3** *(1,3)*	**1,9** *(1,2)*	**1,9** *(1,0)*	**2,6** *(1,7)*	**2,1** *(2,0)*	**2,0**
IPC global corrigé de l'effet des modifications des impôts indirects (taux de variation en glissement annuel)	**1,8** *(1,8)*	**2,4** *(1,7)*	**2,4** *(1,5)*	**2,6** *(1,7)*	**2,1** *(2,0)*	**2,0**
WTI*** (niveau)	**60** *(60)*	**58** *(56)*	**64** *(58)*	**68** *(61)*	**70** *(63)*	**70**

* Les chiffres entre parenthèses sont tirés de la *Mise à jour* de janvier du *Rapport sur la politique monétaire*.

** Dans le cas des semestres et des années complètes, le chiffre indiqué représente la moyenne des taux de croissance trimestriels annualisés respectifs.

*** L'hypothèse relative au cours du pétrole brut West Texas Intermediate (en $ É.-U. le baril) se fonde sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de deux semaines terminée le 20 avril 2007.

Le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada est publié en avril et en octobre. Des mises à jour de l'analyse qui y est présentée paraissent en juillet et en janvier. Pour recevoir des exemplaires du *Rapport* au complet, du *Sommaire* ou de la *Mise à jour*, veuillez communiquer avec le Service de la diffusion des publications, département des Communications, Banque du Canada, Ottawa (Ontario), Canada K1A 0G9.
Téléphone : 613 782-8248; numéro sans frais en Amérique du Nord : 1 877 782-8248;
adresse électronique : publications@banqueducanada.ca; site Web : www.banqueducanada.ca

Bureaux régionaux de la Banque du Canada

Provinces de l'Atlantique
1583, rue Hollis, 5e étage
Halifax (Nouvelle-Écosse)
B3J 1V4
David Amirault, *représentant principal (Analyse économique)*
Monique LeBlanc, *représentante principale (Monnaie)*

Québec
1501, avenue McGill College, bureau 2030
Montréal (Québec) H3A 3M8
Thérèse Laflèche, *représentante principale (Analyse économique)*
Phuong Anh Ho Huu, *représentant principal (Monnaie)*

Ontario
150, rue King Ouest, 20e étage, bureau 2000
Toronto (Ontario) M5H 1J9
Hung-Hay Lau, *représentant principal (Analyse économique)*
Paul de Swart, *représentant principal (Monnaie)*

Provinces des Prairies, Nunavut et Territoires du Nord-Ouest
404 – 6th Avenue SW, Suite 200
Calgary (Alberta) T2P 0R9
Mark Illing, *représentant principal (Analyse économique)*
Ted Mieszkalski, *représentant principal (Monnaie)*

Colombie-Britannique et Yukon
200, rue Granville, bureau 2710
Vancouver (Colombie-Britannique) V6C 1S4
Farid Novin, *représentant principal (Analyse économique)*
Trevor Frers, *représentant principal (Monnaie)*

Bureau de New York
Consulat général du Canada
1251 Avenue of the Americas
New York, NY 10020-1175
États-Unis
Zahir Lalani, *consul et représentant principal de la Banque du Canada*

Pour de plus amples renseignements sur la Banque du Canada

Publications

Rapport sur la politique monétaire* et *Mise à jour
Compte rendu détaillé de la politique et des stratégies de la Banque du Canada et analyse de la conjoncture économique et de son incidence sur l'inflation. Le *Rapport* paraît en avril et en octobre; la *Mise à jour*, en janvier et en juillet. Publications gratuites.

Enquête sur les perspectives des entreprises
Publication trimestrielle gratuite

Revue du système financier
Publication semestrielle qui rassemble les recherches, les analyses et les opinions de la Banque du Canada sur diverses questions concernant le système financier. Publication gratuite.

Revue de la Banque du Canada
Publication trimestrielle contenant des commentaires de nature économique et des articles de fond. Sur abonnement.

Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada
Recueil complet de données financières se rapportant au Canada. Publication mensuelle. Sur abonnement.

Bulletin hebdomadaire de statistiques financières
Recueil de 20 pages de statistiques sur les banques et le marché monétaire. Sur abonnement.

Pour obtenir des renseignements sur les publications de la Banque, s'adresser au :

Service de la diffusion des publications
234, rue Wellington, Ottawa (Ontario) K1A 0G9
Téléphone : 613 782-8248;
1 877 782-8248 (sans frais en Amérique du Nord)
Télécopieur : 613 782-8874
Adresse électronique :
publications@banqueducanada.ca

Internet

www.banqueducanada.ca

Accès rapide aux communiqués et aux discours du gouverneur, aux principales publications de la Banque ainsi qu'à des données financières à jour

Information publique

Pour obtenir des renseignements d'ordre général sur le rôle et les fonctions de la Banque, communiquer avec le Service d'information publique :
Téléphone : 1 800 303-1282
Télécopieur : 613 782-7713
Adresse électronique : info@banqueducanada.ca

Pour se renseigner sur les soldes non réclamés :
Téléphone : 1 888 891-6398
Télécopieur : 613 782-7802
Adresse électronique : soldesnr@banqueducanada.ca